الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ٢٠ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: صافي ربح أعلى من توقعاتنا بقليل ومتوافق مع متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ أعلى من توقعاتنا لكن الأرباح التشغيلية أقل بقليل: أصدرت الشركة السعودية للصناعات الأساسية – سابك، نتائجها الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ٦,٤٦ مليار ر.س. (بحدود صافي ربح الربع السابق، أعلى من نفس الربع من العام الماضي) لتتفوق على توقعاتنا بحدود ٤٪ لكنها متوافقة مع متوسط التوقعات، لكن الأداء التشغيلي جاء أقل من المتوقع، ربح إجمالي وربح تشغيلي أقل بحدود ٣٪ و٤٪ على التوالي. لا يوجد تفاصيل حول الأداء، لكن إدارة الشركة أشارت إلى ارتفاع متوسط أسعار بعض المنتجات للربع الثاني على التوالي مما يعني أن تراجع الأداء التشغيلي عن توقعاتنا قد يكون بسبب تراجع الكميات المباعة بينما يكون سبب ارتفاع صافي الربح عن توقعاتنا نتيجة لارتفاع الدخل من الشركات التابعة والدخل من أخرى.

ستكون سابك من أكثر الشركات المستفيدة من التعافي في الاقتصاد العالمي: من المتوقع أن تستفيد شركة سابك من التعافي الحاصل في الاقتصاد العالمي، خاصة وحدات أعمالها في كل من أوروبا وأمريكا، خاصة مع تسارع الطلب والتعافي في أهم الأسواق مثل سوق آسيا الذي يمثل ما يقارب ٣٣٪، الشرق الأوسط (بحدود ٢٦٪)، أوروبا (بحدود ١٩٪)، وأمريكا (بحدود ٨٪) من الإيرادات. ترتبط الكميات المباعة من المواد الكيماوية بالنمو في نشاط التصنيع ومؤشرات مثل مؤشر مدراء المشتريات الصناعية (PMI) والذي يعتبر معياراً لنمو النشاط الصناعي، الذي يعطي قراءات جيدة لمعظم المناطق خاصة إذا نظرنا إلى عدم وجود توسعات مهمة تلبي نمو الطلب من المستهلك النهائي مما سيمنح أسعار البتروكيماويات فرصة للارتفاع وبالتالي نمو الأرباح.

اسعار الميثان في المملكة العربية السعودية منخفضة بشكل ملحوظ؛ قد يشكل التوسع الدولي عامل محفز: تعتبر شركة سابك الرائدة في النمو ضمن شركات قطاع البتروكيماويات السعودي بدعم من الحصول على الإيثان بأسعار تفضيلية، على أي حال، بسبب زيادة الصعوبة في الحصول على الإيثان أصبح من الصعب الاعتماد عليه محليا لزيادة الانتاج بشكل كبير، بالتالي ستتخذ الشركة مبادرات مختلفة لتعزيز قوة مركزها المالي وتحقيق تدفقات نقدية تشغيلية قوية لتحقيق مستويات أعلى من النمو. لتحقيق هذه الغاية، فإن إدارة الشركة تأخذ بعين الاعتبار الفرص القائمة على استخدام الغاز الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية (وغيرها من الفرص في الصين والمملكة العربية السعودية) والتي تشكل حافزاً لارتفاع السهم. بينما تعتمد الأرباح الإجمالية للشركة في نهاية العام على حجم المشروع وتكاليف المواد الأولية، تتمتع شركات الصناعات البتروكيماوية في الولايات المتحدة الأمريكية حاليا بميزة تنافسية قوية مع انخفاض تكلفة الإيثلين لكل طن التي تتراوح فيما بين ٣٠٠ إلى ٤٠٠ دولار أمريكي نتيجة لانتشار حقول الغاز الصخري الأمريكية، مقابل ١,٢٠٠ دولار أمريكي للطن للمنتجين حول العالم.

تقييم غير مكتمل بمكررات ربحية متوقعة للعامين الحالي والقادم ١٣,٠ مرة و١٢,٨ مرة على التوالي، نركز على فرص سابك على المدى المتوسط ونستمر في التوصية "شراء": ارتفع سهم سابك بحدود ٢٪ منذ بداية العام الحالي مقابل ارتفاع مؤشر الصناعات البتروكيماوية بحدود ٥٪ وارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٥٪ خلال نفس الفترة. نحن نعتقد أن تقييم السهم غير مكتمل، حيث يتم تداوله بمكررات ربحية متوقعة للعامين ٢٠١٤ و٢٠١٥ تبلغ بحدود ١٣,٠ مرة و١٢,٨ مرة على التوالي، وهي مكررات أقل من تلك المتوقعة لقطاع البتروكيماويات السعودي بحدود ١٥,٤ مرة و١٣,٣ مرة، الشركات المشابهة عالميا ١٧,٠ مرة و١٣,٦ مرة، الشركات المماثلة في الأسواق الناشئة بحدود ١٥,٥ مرة و١٢,٦ مرة على التوالي، بالإضافة إلى قوة التدفقات النقدية (عائد التدفق النقدي الحر المتوقع للعام ٢٠١٤ بحدود ٨٪) وتنوع منتجاتها وضخامة أعمالها وانتشارها في الأسواق. لذلك، وبالرغم من تراجع الأرباح التشغيلية بفارق طفيف عن توقعاتنا، نحن نركز على فرص نمو سابك على المدى المتوسط (تحسن أسعار المنتجات والأرباح، تحسن نشاط وحدتي الشركة في كل من أوروبا وأمريكا، عائد معقول للربح الموزع إلى سعر السهم، بالإضافة لاحتمال حدوث حافز للارتفاع من فرص الغاز الصخري في أمريكا)، نستمر في توصيتنا "شراء" للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات	غ/م	٤٩,١٥٦	غ/م	٤٩,٠٣٨	غ/م	٤٩,٢٣٩	غ/م	٤٤,٩٩٣	غ/م
اجمالي الربح	١٣,٤١٠	١٣,٨٢٢	٪٣-	غ/م	غ/م	١٤,١٣١	٪٥-	١٣,٠٤٩	٪٣
EBITDA (متوقع)**	١٣,٥٧٠	١٤,٠٢٢	٪٣-	غ/م	غ/م	١٤,٤١٥	٪٦-	١٣,٣٠٥	٪٢
EBIT	١٠,٠٧٠	١٠,٥٢٢	٪٤-	١٠,٧٨٩	٪٧-	١٠,٨٧٢	٪٧-	٩,٩٧١	٪١
صافي الربح	**٦,٤٦٠**	**٦,١٩٣**	**٪٤**	**٦,٣٩٧**	**٪١**	**٦,٤٤٢**	**٪٠**	**٦,٠٤٢**	**٪٧**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٣٢,٠
التغير	٪١٤

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١١٦,٣
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٣٤٨,٧٥٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٣,٠٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢٠,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٩٣,٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٠,٦
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٨,٩٥
زمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2010.SE	SABIC AB

* السعر كما في ١٩ يوليو ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٢٤,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٥,٦
صندوق الاستثمارات العامة	٧٠,٠

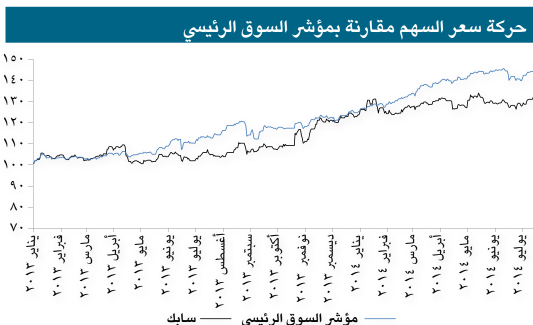
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٠	١٢,٨
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	٩,٥	٩,٥
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٤,٧	٤,٧

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).